

水泥行业双周报第 4 期（4.02-4.17）

一季报利好逐步兑现，短期步入调整态势

产业部门/水泥

同步大势

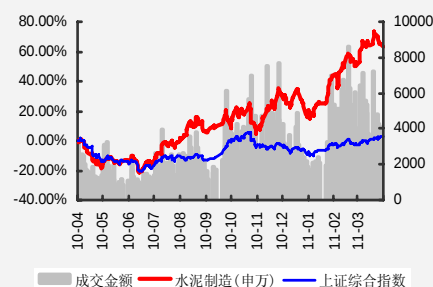
调整评级

发布时间：2011 年 4 月 19 日

投资要点：

- 申万水泥制造指数（代码：850612）4 月 15 日收盘点位为 7017.31，最近双周（4 月 2 日-4 月 17 日）涨幅为 0.94%；同期上证 A 股指数 3 月 15 日收盘点位为 3050.53，最近双周涨幅为 2.80%。水泥涨幅落后同期上证涨幅 1.86 个百分点。
- 本双周，水泥行业 PE 为 25.5x，相对于沪深 300 溢价率为 1.63，比比半月前低 0.03；PB 为 3.9，相对于沪深 300 溢价率为 1.57，比比半月前低 0.19。
- 水泥价格。根据数字水泥网信息，我们可以发现，在上个半月水泥价格反弹的基础上，本双周期内价格进一步走强，整体环比价格升幅为 1.42%。从区域上来看，主要是：1、河北石家庄、唐山两地价格上调 30-50 元/吨；2、东北地区价格普遍上调，吉林长春水泥价格再次上调 20-30 元/吨，熟料上调 30 元/吨，黑龙江水泥价格上调 10 元/吨，辽宁价格再次上调 20 元/吨；3、安徽北部熟料价格上调 20 元/吨，江苏盐城、淮安、苏州、无锡等部分地区市场价格上调 20-30 元/吨，福建市场水泥价格上调 20-30 元/吨；4、新疆北部地区水泥价格上调 30-50 元/吨；5、四川成都及周边水泥价格上调 20-30 元/吨。各地的具体价格变动原因见正文。
- 煤炭价格。目前山西优混平仓价 790 元/吨（+20），大同优混平仓价 840 元/吨（+15），普通混煤平仓价 492.50 元。
- 行业策略。我们的观点主要如下：1、本双周内，水泥股整体走势较弱，指数弱于大盘，一方面是受到关于水泥限价的市场传闻影响（但截止目前，协会和主要企业均没有收到有关通知），另一方面我们认为是经过前期连续性的上涨后，估值来看，特别是水泥行业和沪深 300 的溢价率来看有点偏高，这点我们已经在水泥双周报第 3 期中做了提示，并请投资者谨慎对待涨幅过大的个股，本双周走势已初步验证我们的判断；2、市场需要风格转换和板块轮动，因此水泥板块的调整也属正常，但是我们认为水泥行业的基本面还是不错的，无论是已经公布的靓丽的年报、一季报，还是未来值得期待的半年报，问题是市场在多大程度上已经进行了预期和反应。我们认为未来水泥板块还会有行情，但会出现分化，未来将更侧重于个股方面的演绎；3、我们调整水泥行业评级为“同步大势”，侧重个股机会的把握。

走势图



重要公司	评级
海螺水泥	推荐
冀东水泥	推荐
塔牌集团	谨慎推荐
祁连山	推荐
赛马实业	推荐
青松建化	推荐

分析师：解文杰

执业证书编号：S0550511020012

TEL: (8621)6337 4943

FAX: (8621)6337 3209

Email: alvinxie66@hotmail.com

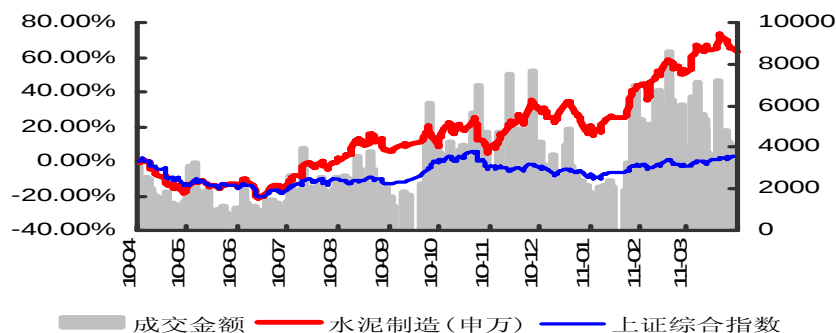
地址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编：200002

一、水泥板块走势及估值情况

1.1、行业指数与上证指数比较

图 1: 水泥指数走势



资料来源: wind

申万水泥制造指数(代码: 850612)4月15日收盘点位为7017.31,最近双周(4月2日-4月17日)涨幅为0.94%;同期上证A股指数3月15日收盘点位为3050.53,最近双周涨幅为2.80%。水泥涨幅落后同期上证涨幅1.86个百分点。

1.2、行业涨跌幅前三名

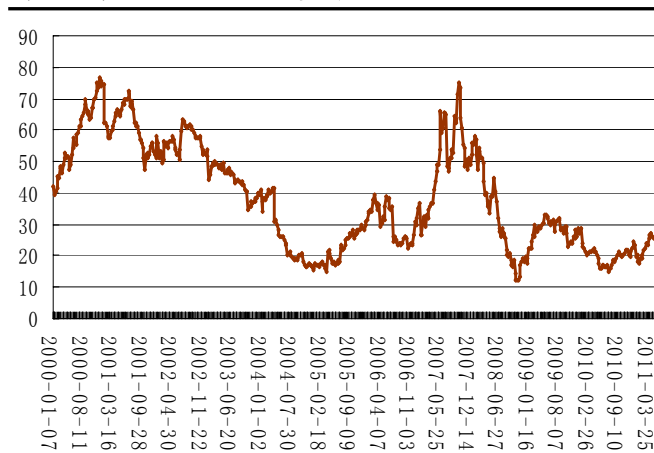
表 1: 近半月涨幅最大前三名及后三名

行业涨幅前三名	涨幅	行业跌幅前三名	跌幅
1 福建水泥	19.83%	1 祁连山	-6.19%
2 *st 秦岭	17.51%	2 冀东水泥	-3.01%
3 尖峰集团	12.61%	3 赛马实业	-1.23%

资料来源: wind

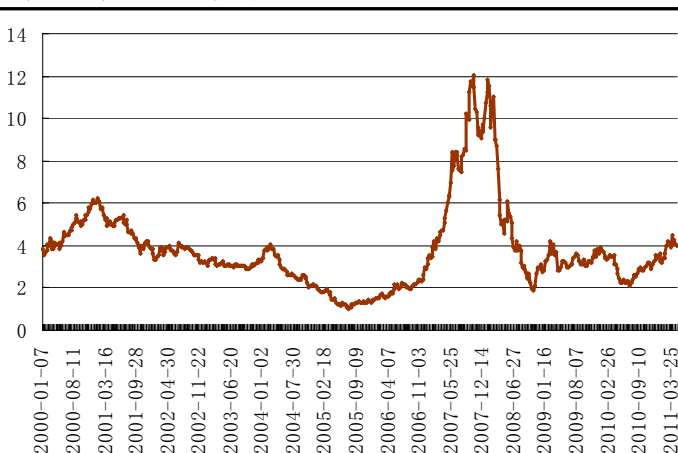
1.3、行业估值变化

图 2: 行业 PE (TTM、整体法)



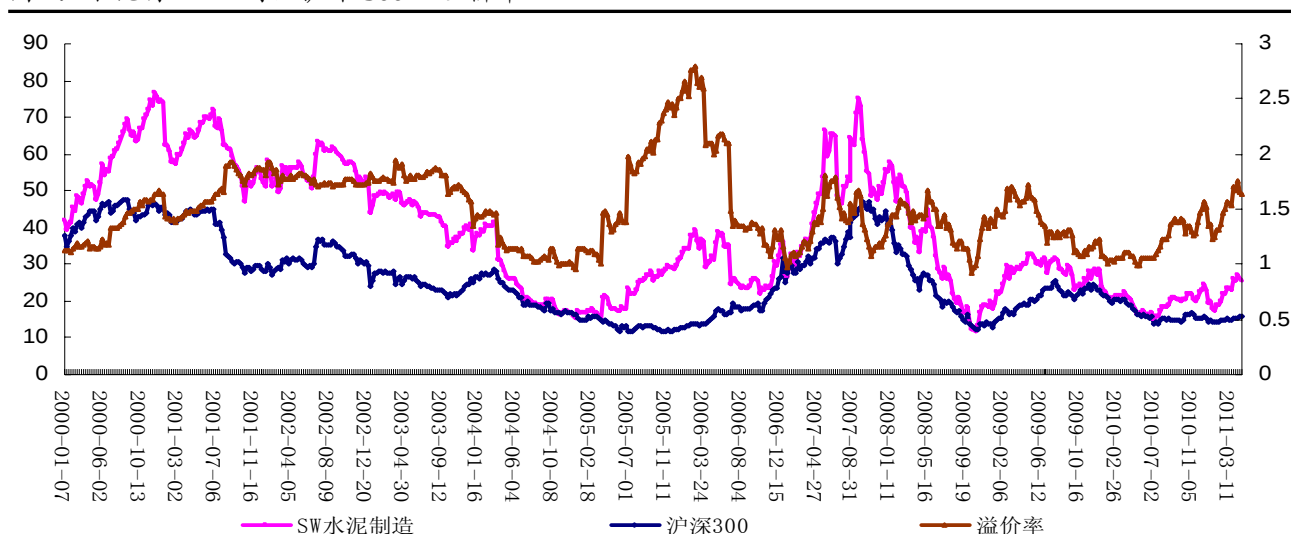
资料来源: wind

图 3: 行业 PB (整体法)



资料来源: wind

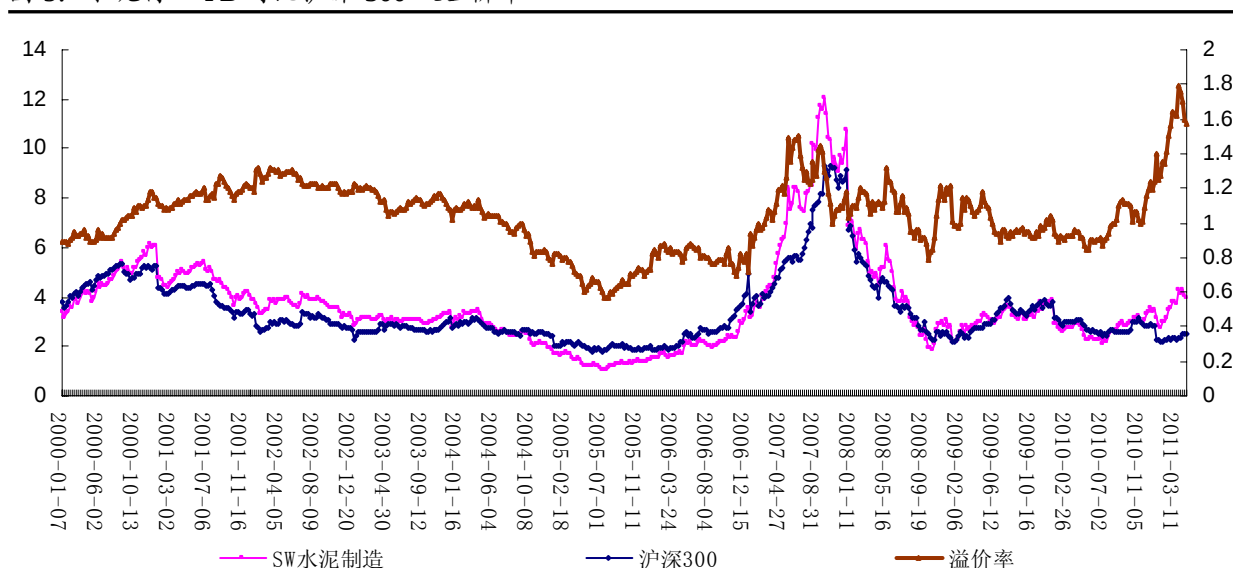
图 4: 水泥行业 PE 对比沪深 300 及溢价率



注: 溢价率这里定义为水泥行业 PE/沪深 300 PE

资料来源: 东北证券整理

图 5: 水泥行业 PB 对比沪深 300 及溢价率



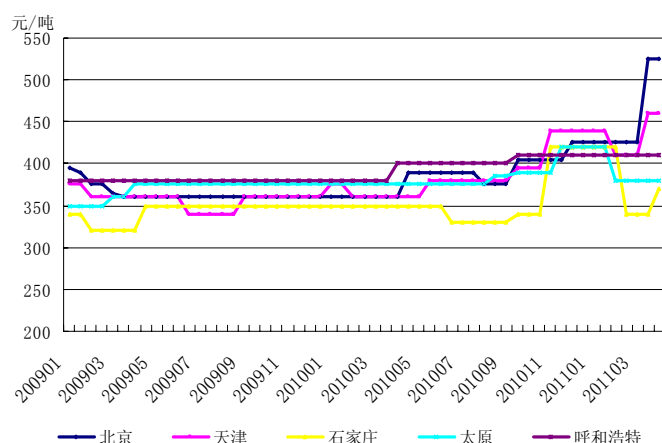
注: 溢价率这里定义为水泥行业 PB/沪深 300 PB

资料来源: 东北证券整理

本双周, 水泥行业 PE 为 25.5x, 相对于沪深 300 溢价率为 1.63, 比值比半月前低 0.03;
PB 为 3.9, 相对于沪深 300 溢价率为 1.57, 比值比半月前低 0.19。

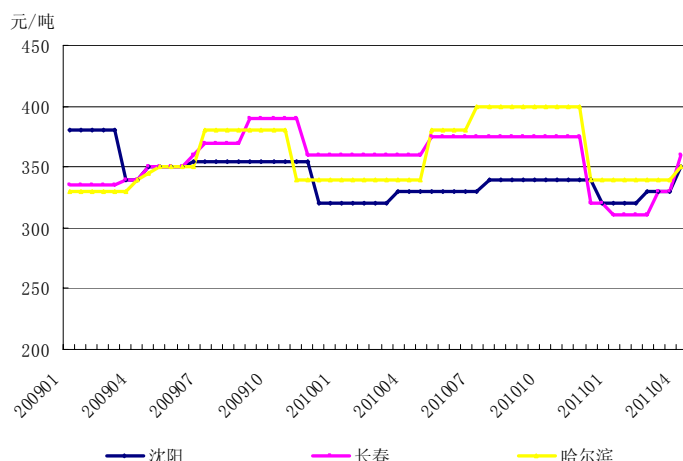
二、国内及各大主要区域水泥价格变化

图 6: 华北各省会城市 P.O42.5 水泥价格



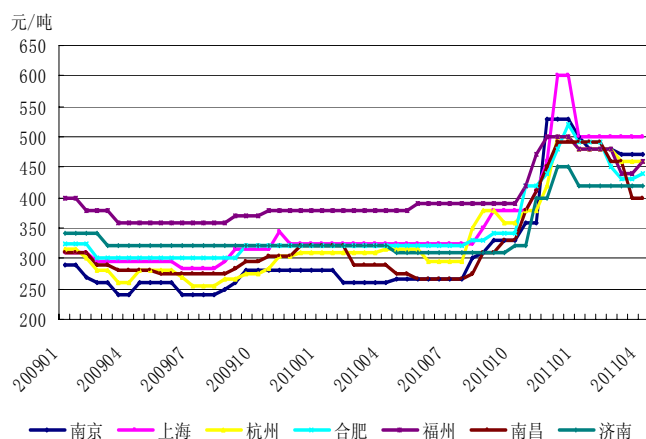
资料来源: 东北证券整理

图 7: 东北各省会城市 P.O42.5 水泥价格



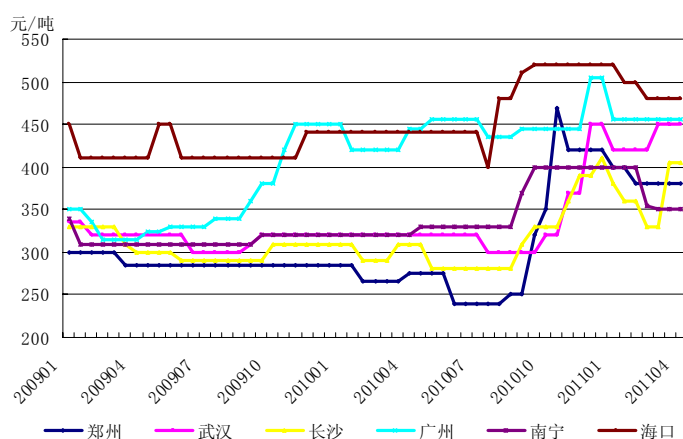
资料来源: 东北证券整理

图 8: 华东各省会城市 P.O42.5 水泥价格



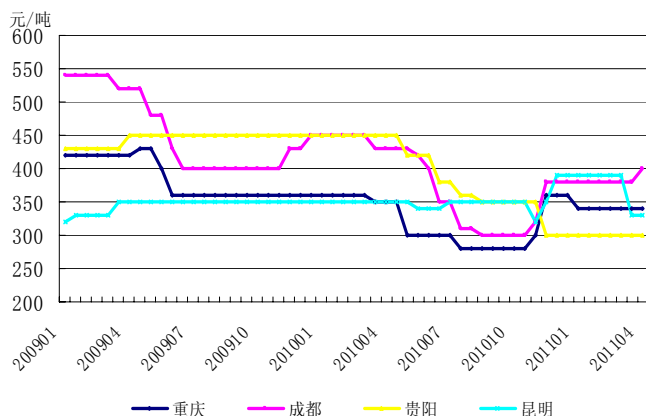
资料来源: 东北证券整理

图 9: 中南各省会城市 P.O42.5 水泥价格



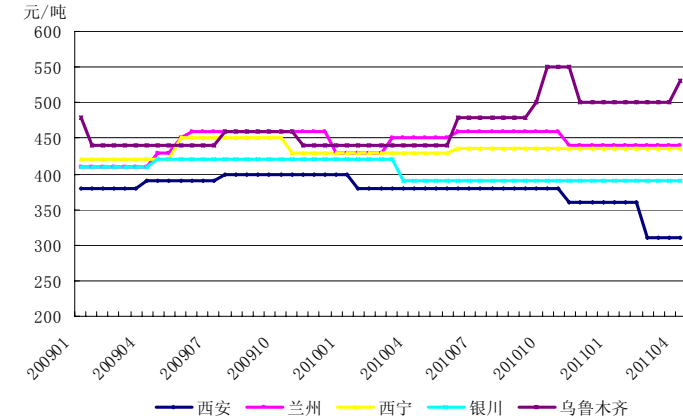
资料来源: 东北证券整理

图 10: 西南各省会城市 P.O42.5 水泥价格



资料来源: 东北证券整理

图 11: 西北各省会城市 P.O42.5 水泥价格



资料来源: 东北证券整理

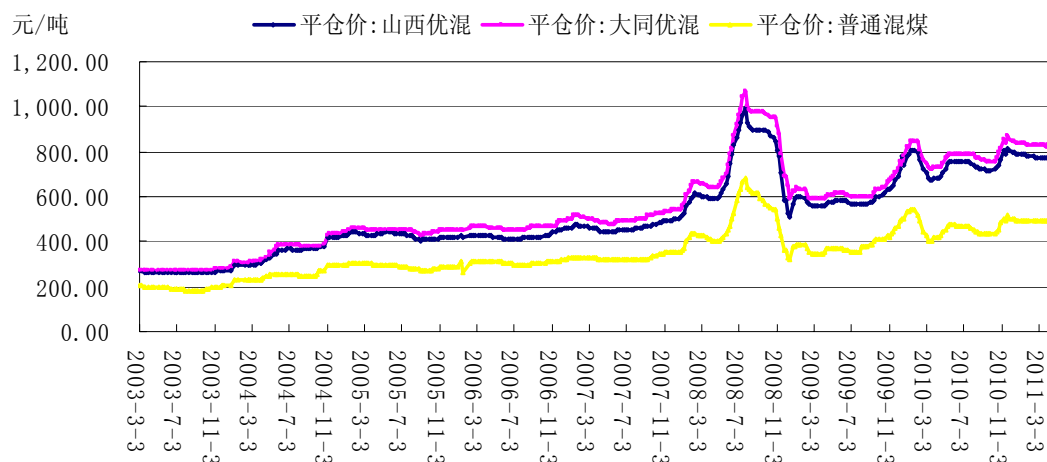
价格信息大致描述（4月2日 - 4月17日）：

根据数字水泥网信息，我们可以发现，在上个半月水泥价格反弹的基础上，本双周内价格进一步走强，整体环比价格升幅为 1.42%。从区域上来看，主要是：1、河北石家庄、唐山两地价格上调 30-50 元/吨；2、东北地区价格普遍上调，吉林长春水泥价格再次上调 20-30 元/吨，熟料上调 30 元/吨，黑龙江水泥价格上调 10 元/吨，辽宁价格再次上调 20 元/吨；3、安徽北部熟料价格上调 20 元/吨，江苏盐城、淮安、苏州、无锡等部分地区市场价格上调 20-30 元/吨，福建市场水泥价格上调 20-30 元/吨；4、新疆北部地区水泥价格上调 30-50 元/吨；5、四川成都及周边水泥价格上调 20-30 元/吨。

从原因来看，市场逐步进入需求旺季，供需情况良好是企业提价主要原因。华北地区地区后市仍有继续上调计划，具体视市场实际接受情况；东北三省市场需求逐步开始增加，黑龙江调价幅度较小是因为由于季节性原因，目前黑龙江地区仍处于淡季，工程量还没有完全启动，价格小幅上调应是冬储价格结束的恢复性调整；福建市场原因包括：1、市场需求旺盛；2、江苏减产，安徽水泥进入福建供应量减少；3、调价覆盖成本；新疆地区主要是北部地区需求开始全面启动；江苏地区上调主要是主导企业因用电紧张停窑 10 天后对市场价格稳定和走高非常有效。

三、 煤炭价格变化

图 12：秦皇岛动力煤价格



资料来源：东北证券整理

目前山西优混平仓价 790 元/吨，比半月前上涨 20 元/吨；大同优混平仓价 840 元/吨，比半月前上涨 15 元/吨；普通混煤平仓价 492.50 元，基本与半月前持平。

四、 行业和上市公司动态

※ 行业动态

1、全球水泥消费创下新高

伦敦2011年4月6日电/美通社亚洲/-- 总部位于英国的《International Cement Review》(国际水泥评论)刚刚宣布发布其最新的《Global Cement Report》(全球水泥报告)。

该报告显示,全球水泥消费量增长在2008年下挫了2.4%,为28.3亿吨,但是此后恢复到2009年的29.98亿吨,2010年为32.94%,年增速分别为5.9%和9.9%。预计到2012年,全球水泥消费量预计将达到38.59亿吨。全球前3大消费国分别为中国(18.51亿吨)、印度(2.12亿吨)、美国(0.69亿吨)。

2、海螺水泥料2020年是中国水泥供需平衡点

据“海螺水泥”董事长郭文叁接受路透社专访时称,“水泥行业无论在节能减排、淘汰落后产能、市场整合,都钢步入良性循环,...今后水泥行业将步入非常难能可贵的‘黄金收获期’”。他预期,2020年前都将会是水泥行业“黄金收获期”,因届2020年,中国机场建设、铁路、水利、保障性住宅等建设将基本完成,郭称“在未来很长一段时间内,中国不会走粗放型的发展之路,我预期2020年水泥供求才达至平衡点”。

3、一季度全国累计水泥产量3.7亿吨,再创历史新高

2011年,一季度国内水泥需求仍然保持强劲增长态势。据统计,2011年3月份全国累计水泥产量3.7亿吨,同比增长18.15%;当月产量1.65亿吨,同比增长29.75%,累计和单月产量均创历史新高。分省份来看,山西省成为增长最快的地区,累计同比增长57.47%。

※ 公司动态

1、红狮集团三月份销量再创新高

3月份红狮集团累计销售水泥和商品熟料376.8万吨,创单月历史最高纪录,其中浙江红狮销量52.1万吨,居各子公司之首;邻水红狮销量达32.6万吨,刷新集团内单条5000t/d水泥生产线月销量最高纪录。

2、海螺水泥、江西水泥、同力水泥、塔牌集团发布2010年一季度预增公告

海螺水泥公告称,受益于水泥行业供求关系的持续改善,公司一季度产品销价较上年增长较大,预计2011年一季度公司净利润同比上升150%以上。

江西水泥公告称,公司一季度净利润约8000万元至9000万元,同比增长约2064%至2332%;基本每股收益约0.20元至0.22元,同比增长2064%至2332%,主要原因为:1、2011年一季度收益水泥行业供求关系的持续改善,公司产品售价相比去年同期增长较大;2、2011年一季度水泥产能相比去年一季度增加并得以发挥。

同力水泥公告称,2011年第一季度,河南水泥市场较去年同期有较大改善,公司产品销价较上年同期增长较快,因此预计2011年第一季度净利润较上年同期增长150%左右,净利润约为3200万元,每股收益约为0.126元。

塔牌集团公告称,随着节能减排和落后产能淘汰政策的初见成效,报告期内水泥供求关系持续得到改善,水泥价格与上年同期相比出现了较大幅度的上涨,报告期内公司水泥平均销售价格较上年同期上升了20%左右,水泥销量较上年同期增长约3%。2011年一季度归属于上市公司股东的净利润同比增长120%-150%,每股收益为0.26元-0.30元。

3、金隅一季度吨毛利较去年相若，冀东 2010 年净利润增长 40.88%，一季度亏损

4 月 11 日，北京金隅股份总裁姜德义表示，今年第一季度公司水泥的吨毛利与去年全年平均水平相若，金隅去年水泥吨毛利为 69 元，较 09 年下降 1.4%，水泥与熟料的整体吨毛利为 60 元，较 09 年下降 6.3%。公司解释，第一季度水泥吨毛利较去年并无提高，主要由于北方水泥市场期内是淡季。目前已提价，二季度水泥毛利较一季度将有所改善。

冀东水泥 2010 年实现营业收入 110.64 亿元，同比增长 58.29%；净利润 13.98 亿元，同比增长 40.88%；每股收益 1.15 元，同比增长 40.95%；但公司公告称，预计 2011 年一季度归属于上市公司净利润同比减少，约亏损 900 万元-1350 万元，主要原因：1、报告期内补贴收入同比减少，影响净利润减少；2、控股子公司实现利润同比增加，少数股东权益相应同比增加，影响归属于上市公司净利润减少。

4、青松建化阿克苏 2500t/d 特种水泥熟料生产线 6 月投产

公司拟淘汰现有 6 条立窑生产线，并在其基础上进行改造，建成日产 2500t/d 新型干法特种水泥熟料生产线。目前该项目正紧锣密鼓的建设中，有望 6 月初竣工并试生产。该项目计划总投资 13650.6 万元，其中熟料生产线投资 9572.8 万元，余热发电投资 3877.76 万元。

(以上信息根据数字水泥、互联网及上市公司公开信息整理)

五、 行业策略观点简述

我们的观点主要如下：1、本双周内，水泥股整体走势较弱，指数弱于大盘，一方面是受到关于水泥限价的市场传闻影响（但截止目前，协会和主要企业均没有收到有关通知），另一方面我们认为是经过前期连续性的上涨后，估值来看，特别是水泥行业和沪深 300 的溢价率来看有点偏高，这点我们已经在水泥双周报第 3 期（3.17-4.01）中做了提示，并请投资者谨慎对待涨幅过大的个股，本双周走势已初步验证我们的判断；2、市场需要风格轮换和板块轮动，因此水泥板块的调整也属正常，但是我们认为水泥行业的基本面还是不错的，无论是现在已经公布的年报、一季报，还是半年报都是比较靓丽的，问题是市场在多大程度上已经进行了预期。我们认为未来水泥板块还会有行情，但会出现分化，未来的行情将更侧重于个股方面的演绎；3、我们调整水泥行业评级为“同步大势”，侧重个股机会的把握。

表 2：预计 2011 年水泥行业边际供需差情况

	2009	2010	2011 年		
			乐观情况	中性情况	乐观情况
新增产能供给	2.28 亿吨	2.4 亿吨	1 亿吨	1.5 亿吨	2 亿吨
淘汰落后产能	7000 万吨	1 亿吨	1 亿吨	1 亿吨	1 亿吨
有效新增供给	1.6 亿吨	1.4 亿吨	0 亿吨	0.5 亿吨	1 亿吨
需求净增加	2.4 亿吨	2.1 亿吨	1.7 亿吨	1.7 亿吨	1.7 亿吨
边际供需差	(-) 0.8 亿吨	(-) 0.7 亿吨	(-) 1.7 亿吨	(-) 1.2 亿吨	(-) 0.7 亿吨

资料来源：东北证券

六、重点公司盈利及估值情况

表 3: 重点公司最新盈利及估值情况

	股价	10EPS	11EPS	12EPS	10PE	11PE	12PE	PB	投资评级
海螺水泥	38.87	1.75	2.5	2.95	22.21	15.55	13.18	3.92	推荐
冀东水泥	26.4	1.15	1.6	2	22.96	16.50	13.20	3.96	推荐
金隅股份	14.97	0.7	0.85	1.05	21.39	17.61	14.26	3.89	推荐
塔牌集团	19.01	0.77	0.96	1.14	24.69	19.80	16.68	3.50	谨慎推荐
祁连山	20.12	1.03	1.4	1.95	19.53	14.37	10.32	3.75	推荐
赛马实业	37.23	2.88	2.65	3.1	12.93	14.05	12.01	2.79	推荐
青松建化	25.08	0.75	0.9	1.08	33.44	27.87	23.22	4.96	推荐
天山股份	40.78	1.39	1.65	2.2	29.34	24.72	18.54	4.36	谨慎推荐
江西水泥	16.79	0.38	0.98	1.07	44.18	17.13	15.69	5.45	谨慎推荐
华新水泥	48.8	1.42	2.4	3.15	34.37	20.33	15.49	3.91	中性

资料来源: 东北证券整理

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。